

## **Rating Action: Moody's sube la calificación soberana de Uruguay a Baa3 de Ba1; perspectiva se mantiene positiva**

---

Global Credit Research - 31 Jul 2012

New York, July 31, 2012 -- Moody's Investors Service ha subido las calificaciones de bonos en moneda local y extranjera del gobierno de Uruguay a Baa3 de Ba1. La perspectiva se mantiene positiva.

Los factores clave detrás del cambio de la calificación soberana incluyen:

1. Un perfil crediticio soberano que en términos generales se ha alineado con el de países grado de inversión con calificación Baa;
2. Mejora sostenida de los indicadores fiscales que ha estado acompañada de un significativo fortalecimiento del balance general del gobierno;
3. Menor vulnerabilidad crediticia a choques regionales ante mayor diversificación económica y amplias reservas de liquidez.

### FUNDAMENTOS PARA EL AUMENTO DE LA CALIFICACIÓN

El nivel de ingreso de Uruguay se ubica por arriba de la mediana del grupo de referencia Baa. La economía ha reportado un fuerte ritmo de crecimiento durante un período prolongado al registrar el PIB crecimiento anual promedio superior al 6% durante 2004-2011.

Los fundamentos económicos de Uruguay se han fortalecido. El crecimiento potencial se ha elevado respaldado por un aumento en la productividad total. A raíz de lo anterior, la economía es capaz de reportar tasas de crecimiento más elevadas de manera sostenida, una condición que beneficia al Uruguay en relación a sus pares.

Los indicadores fiscales han mostrado una mejora sostenida convergiendo de manera gradual con la mediana de países con calificación Baa. Los resultados de las cuentas gubernamentales muestra un sólido compromiso con la responsabilidad fiscal y un estricto cumplimiento de las metas fijadas en el marco presupuestal multianual. De 2004 a la fecha, los déficits del gobierno han estado entre 1% y 2% del PIB, con balances primarios que superan el 1% del PIB.

El indicador de deuda del gobierno central se ubica por debajo del 40% del PIB después de haber estado en cerca de 80% en 2004.

Moody's anticipa que estas tendencias positivas se mantengan dando lugar a reducciones adicionales en los ratios de deuda durante los próximos años.

La fortaleza financiera del gobierno está respaldada por un perfil de vencimientos extremadamente favorable. La vida promedio de la deuda gubernamental se ubica en aproximadamente 11 años excediendo la observada en la mayoría de los países con calificación Baa.

El gobierno Uruguayo enfrenta riesgos de financiamiento moderados ya que sus requerimientos financieros brutos se ubican en cerca de 3% del PIB, de los más bajos entre países calificados por Moody's.

Un rasgo institucional de Uruguay es una actitud de extrema aversión al riesgo por parte de las autoridades. Lo anterior se pone de manifiesto en el elevado nivel de reservas financieras acumulado por el gobierno, aunado a líneas contingentes que han sido contratadas con multilaterales.

Lo anterior da lugar una elevada capacidad de afrontar choques adversos, incluyendo aquellos asociados con escenarios de estrés severo.

Activos líquidos en el balance gubernamental equivalentes a 6% del PIB proporcionan amplia cobertura ante eventos que pudieran limitar el acceso del gobierno a los mercados, ubicando en este respecto a Uruguay en una

posición privilegiada en comparación con países que poseen calificaciones similares.

Si bien riesgos crediticios derivados de la condición del Uruguay como una economía pequeña y abierta relativamente dependiente en commodities son menores que en el pasado, vulnerabilidades asociadas a esta condición siguen estando presentes.

Moody's reconoce que una menor exposición a economías vecinas y mayor diversificación de la base exportadora mitigan en parte dichos riesgos. No obstante, contagio regional y fluctuaciones en los mercados de commodities continúan planteando desafíos importantes a las autoridades en el manejo de la economía.

Vulnerabilidades derivadas del porcentaje relativamente elevado de deuda gubernamental en moneda extranjera son mitigadas en parte por la tenencia de activos líquidos del gobierno, factor que reduce el impacto potencial de choques provenientes del tipo de cambio sobre el perfil de crédito del gobierno. Operaciones de administración de pasivos recientes han disminuido la participación de la deuda en moneda extranjera llevando el porcentaje correspondiente a 50 por ciento.

Si bien el nivel de dolarización de la deuda y riesgos crediticios asociados con esta condición son elementos ya incorporados en la calificación y en la perspectiva de la misma, el grado de dolarización pone un tope al nivel que puede llegar a registrar la calificación del gobierno en el mediano plazo, señaló Moody's.

#### FACTORES QUE PODRÍAN SUBIR/BAJAR LA CALIFICACIÓN

Ninguna condición en particular debe considerarse suficiente para justificar una mejora en la calificación de Uruguay. No obstante, factores que serán monitoreados para determinar si la perspectiva positiva puede dar lugar a una calificación más elevada incluyen:

- Evidencia de la capacidad de la economía para evitar una desaceleración marcada en el ritmo de crecimiento ante un ambiente que habrá de estar caracterizado por condiciones económicas y financieras externas menos favorables durante los siguientes 12-18 meses, período de tiempo asociado a la perspectiva de esta calificación;
- Un desempeño fiscal que involucre, cuando mucho, desviaciones modestas con respecto a las metas establecidas en el marco presupuestal multi-anual;
- Señales claras de una continua diversificación en la base exportadora que pueda contribuir a reducir el riesgo de concentración aún más.

Aun y cuando una baja de la calificación es poco probable dada que la perspectiva actual es positiva, factores que podrían dar lugar a acciones de calificación negativas incluyen:

- Reversión de la tendencia decreciente en la deuda denominada en moneda extranjera que lleve su participación por encima del 50 por ciento;
- Crecientes desequilibrios macroeconómicos (p. ej., déficits en cuenta corriente, inflación, etc.) resultado de un crecimiento que se ubique persistentemente por arriba de la tendencia;
- Deterioro del balance fiscal estructural.

Como parte de esta acción, el techo país en moneda extranjera para depósitos se elevó a Baa3 de Ba2 de acuerdo con la práctica de Moody's de alinear dicho techo con la calificación soberana en moneda extranjera - el techo país para bonos en moneda extranjera se mantuvo en Baa1. Los techos país en moneda nacional para bonos y depósitos se bajaron a Baa1 de A3 para reflejar el elevado grado de correlación existente entre riesgos crediticios en moneda nacional y moneda extranjera dado el elevado grado de dolarización que prevalece en el sistema financiero. El techo país de corto plazo para depósitos en moneda extranjera se elevó a P1 de NP, mientras que el correspondiente a bonos pasó a P2 de P1.

La última acción de calificación correspondiente al gobierno de Uruguay fue implementada el 26 de enero de 2012 cuando Moody's asignó una perspectiva positiva a las calificaciones soberanas de Uruguay.

La principal metodología utilizada para calificar al gobierno de Uruguay fue la Metodología de Calificación de Bonos Soberanos de Moody's, publicada en 2008, y se encuentra disponible en [www.moody.com](http://www.moody.com) en el subdirectorío de Rating Methodologies bajo la pestaña de Research & Ratings. Otras metodologías y factores que pudieron haber

sido considerados en el proceso para calificar a este emisor también se encuentran disponibles en el subdirectorío de Rating Methodologies en el sitio web de Moody's.

## DIVULGACIONES REGULATORIAS

Las Calificaciones Crediticias en Escala Global contenidas en este comunicado de prensa, las cuales son emitidas por una afiliada de Moody's fuera de la Unión Europea, están endosadas por Moody's Investors Service Ltd., One Canada Square, Canary Wharf, London E 14 5FA, UK, de acuerdo con el párrafo 3 del Artículo 4 de la Regulación (EC) No 1060/2009 relativa a Agencias Calificadoras de Crédito. Favor de consultar información adicional sobre la condición de endoso para la Unión Europea y la oficina de Moody's que emitió cada Calificación Crediticia en particular en [www.moody's.com](http://www.moody's.com).

Con respecto a las calificaciones emitidas en un programa, serie o categoría/ tipo de deuda, este anuncio proporciona aclaraciones regulatorias relevantes en relación a cada calificación de un bono o nota de la misma serie o categoría/clase de deuda emitida con posterioridad o conforme a un programa para el cual las calificaciones son derivadas exclusivamente de calificaciones existentes, de acuerdo con las prácticas de calificación de Moody's. Con respecto a las calificaciones emitidas sobre una entidad proveedora de soporte, este anuncio proporciona aclaraciones regulatorias relevantes en relación a la acción de calificación referente al proveedor de soporte y en relación a cada acción de calificación particular de instrumentos cuyas calificaciones derivan de las calificaciones crediticias de la entidad proveedora de soporte. Con respecto a calificaciones provisionales, este anuncio proporciona aclaraciones regulatorias relevantes con relación a la calificación provisional asignada y en relación a la calificación definitiva que podría ser asignada con posterioridad a la emisión final de deuda, en cada caso en el que la estructura y términos de la transacción no hayan cambiado antes de la asignación de la calificación definitiva de manera tal que hubieran afectado la calificación. Para mayor información, favor de consultar la pestaña de calificaciones en la página del emisor/entidad correspondiente en [www.moody's.com](http://www.moody's.com).

Las fuentes de información utilizadas para determinar la calificación son las siguientes: partes involucradas en las calificaciones, partes no involucradas en las calificaciones, información pública e información interna y confidencial de Moody's Investors Service.

Moody's considera que la calidad de la información disponible sobre el emisor, obligación, o crédito es satisfactoria para efectos de emitir una calificación.

Moody's adopta todas las medidas necesarias para que la información que utiliza para determinar una calificación crediticia sea de suficiente calidad y de fuentes que Moody's considera confiables, incluyendo, cuando corresponde, terceros independientes. Sin embargo, Moody's no es una firma de auditoría y no puede en toda ocasión, verificar o validar de manera independiente la información que recibe en su proceso de calificación.

Favor de consultar la página de ratings disclosure en [www.moody's.com](http://www.moody's.com) para obtener una revelación general sobre potenciales conflictos de intereses.

Favor de consultar la página de "ratings disclosure" en [www.moody's.com](http://www.moody's.com) para información sobre (A) los principales accionistas de MCO (más de 5%), y (B) para mayor información sobre ciertas afiliaciones que pudieran existir entre directores de MCO y entidades calificadas así como (C) los nombres de las entidades que tienen calificación asignada por MIS que también han reportado públicamente a la SEC una participación accionaria en MCO de más de 5%. Es posible que un miembro de la junta directiva de esta entidad calificada también sea miembro de la junta directiva de un accionista de Moody's Corporation; sin embargo, Moody's no ha verificado este asunto de manera independiente.

Favor de consultar los Símbolos de Calificación y Definiciones de Moody's en la Página Rating Process en [www.moody's.com](http://www.moody's.com) para mayor información sobre el significado de cada categoría de calificación y la definición de incumplimiento y de recuperación.

Favor de ir a la pestaña de calificaciones en la página del emisor/entidad en [www.moody's.com](http://www.moody's.com) para consultar la última acción de calificación y el historial de calificación.

La fecha en que fueron publicadas por primera vez algunas calificaciones data de tiempos antes de que las calificaciones de Moody's fueran totalmente digitalizadas y es posible que no exista información exacta. Consecuentemente, Moody's proporciona una fecha que considera que es la más confiable y exacta con base en la información que tiene disponible. Para mayor información, visite nuestra página de revelación de calificaciones en

nuestro portal [www.moodys.com](http://www.moodys.com).

Favor de visitar nuestro portal [www.moodys.com](http://www.moodys.com) para consultar las actualizaciones sobre cambios del analista líder de calificación y de la entidad legal de Moody's que haya emitido la calificación.

Mauro Leos  
VP - Senior Credit Officer  
Sovereign Risk Group  
Moody's Investors Service, Inc.  
250 Greenwich Street  
New York, NY 10007  
U.S.A.  
JOURNALISTS: 212-553-0376  
SUBSCRIBERS: 212-553-1653

Bart Oosterveld  
MD - Sovereign Risk  
Sovereign Risk Group  
JOURNALISTS: 212-553-0376  
SUBSCRIBERS: 212-553-1653

Releasing Office:  
Moody's Investors Service, Inc.  
250 Greenwich Street  
New York, NY 10007  
U.S.A.  
JOURNALISTS: 212-553-0376  
SUBSCRIBERS: 212-553-1653



© 2012 Moody's Investors Service, Inc. and/or its licensors and affiliates (collectively, "MOODY'S"). All rights reserved.

**CREDIT RATINGS ISSUED BY MOODY'S INVESTORS SERVICE, INC. ("MIS") AND ITS AFFILIATES ARE MOODY'S CURRENT OPINIONS OF THE RELATIVE FUTURE CREDIT RISK OF ENTITIES, CREDIT COMMITMENTS, OR DEBT OR DEBT-LIKE SECURITIES, AND CREDIT RATINGS AND RESEARCH PUBLICATIONS PUBLISHED BY MOODY'S ("MOODY'S PUBLICATIONS") MAY INCLUDE MOODY'S CURRENT OPINIONS OF THE RELATIVE FUTURE CREDIT RISK OF ENTITIES, CREDIT COMMITMENTS, OR DEBT OR DEBT-LIKE SECURITIES. MOODY'S DEFINES CREDIT RISK AS THE RISK THAT AN ENTITY MAY NOT MEET ITS CONTRACTUAL, FINANCIAL OBLIGATIONS AS THEY COME DUE AND ANY ESTIMATED FINANCIAL LOSS IN THE EVENT OF DEFAULT. CREDIT RATINGS DO NOT ADDRESS ANY OTHER RISK, INCLUDING BUT NOT LIMITED TO: LIQUIDITY RISK, MARKET VALUE RISK, OR PRICE VOLATILITY. CREDIT RATINGS AND MOODY'S OPINIONS INCLUDED IN MOODY'S PUBLICATIONS ARE NOT STATEMENTS OF CURRENT OR HISTORICAL FACT. CREDIT RATINGS AND MOODY'S PUBLICATIONS DO NOT CONSTITUTE OR PROVIDE INVESTMENT OR FINANCIAL ADVICE, AND CREDIT RATINGS AND MOODY'S PUBLICATIONS ARE NOT AND DO NOT PROVIDE RECOMMENDATIONS TO PURCHASE, SELL, OR HOLD PARTICULAR SECURITIES. NEITHER CREDIT RATINGS NOR MOODY'S PUBLICATIONS COMMENT ON THE SUITABILITY OF AN INVESTMENT FOR ANY PARTICULAR INVESTOR. MOODY'S ISSUES ITS CREDIT RATINGS AND PUBLISHES MOODY'S PUBLICATIONS WITH THE EXPECTATION AND UNDERSTANDING THAT EACH INVESTOR WILL MAKE ITS OWN STUDY AND EVALUATION OF EACH SECURITY THAT IS UNDER CONSIDERATION FOR PURCHASE, HOLDING, OR SALE.**

ALL INFORMATION CONTAINED HEREIN IS PROTECTED BY LAW, INCLUDING BUT NOT LIMITED TO, COPYRIGHT LAW, AND NONE OF SUCH INFORMATION MAY BE COPIED OR OTHERWISE REPRODUCED, REPACKAGED, FURTHER TRANSMITTED, TRANSFERRED, DISSEMINATED, REDISTRIBUTED OR RESOLD, OR STORED FOR SUBSEQUENT USE FOR ANY SUCH PURPOSE, IN WHOLE OR IN PART, IN ANY FORM OR MANNER OR BY ANY MEANS WHATSOEVER, BY ANY PERSON WITHOUT MOODY'S PRIOR WRITTEN CONSENT. All information contained herein is obtained by MOODY'S from sources believed by it to be accurate and reliable. Because of the possibility of human or mechanical error as well as other factors, however, all information contained herein is provided "AS IS" without warranty of any kind. MOODY'S adopts all necessary measures so that the information it uses in assigning a credit rating is of sufficient quality and from sources Moody's considers to be reliable, including, when appropriate, independent third-party sources. However, MOODY'S is not an auditor and cannot in every instance independently verify or validate information received in the rating process. Under no circumstances shall MOODY'S have any liability to any person or entity for (a) any loss or damage in whole or in part caused by, resulting from, or relating to, any error (negligent or otherwise) or other circumstance or contingency within or outside the control of MOODY'S or any of its directors, officers, employees or agents in connection with the procurement, collection, compilation, analysis, interpretation, communication, publication or delivery of any such information, or (b) any direct, indirect, special, consequential, compensatory or incidental damages whatsoever (including without limitation, lost profits), even if MOODY'S is advised in advance of the possibility of such damages, resulting from the use of or inability to use, any such information. The ratings, financial reporting analysis, projections, and other observations, if any, constituting part of the information contained herein are, and must be construed solely as, statements of opinion and not statements of fact or recommendations to purchase, sell or hold any securities. Each user of the information contained herein must make its own study and evaluation of each security it may consider purchasing, holding or selling. NO WARRANTY, EXPRESS OR IMPLIED, AS TO THE ACCURACY, TIMELINESS, COMPLETENESS, MERCHANTABILITY OR FITNESS FOR ANY PARTICULAR PURPOSE OF ANY SUCH RATING OR OTHER OPINION OR INFORMATION IS GIVEN OR MADE BY MOODY'S IN ANY FORM OR MANNER WHATSOEVER.

MIS, a wholly-owned credit rating agency subsidiary of Moody's Corporation ("MCO"), hereby discloses that most issuers of debt securities (including corporate and municipal bonds, debentures, notes and commercial paper) and preferred stock rated by MIS have, prior to assignment of any rating, agreed to pay to MIS for appraisal and rating services rendered by it fees ranging from \$1,500 to approximately \$2,500,000. MCO and MIS also maintain policies and procedures to address the independence of MIS's ratings and rating processes. Information regarding certain affiliations that may exist between directors of MCO and rated entities, and between entities who hold ratings from MIS and have also publicly reported to the SEC an ownership interest in MCO of more than 5%, is posted annually at [www.moody.com](http://www.moody.com) under the heading "Shareholder Relations — Corporate Governance — Director and Shareholder Affiliation Policy."

Any publication into Australia of this document is by MOODY'S affiliate, Moody's Investors Service Pty Limited ABN 61 003 399 657, which holds Australian Financial Services License no. 336969. This document is intended to be provided only to "wholesale clients" within the meaning of section 761G of the Corporations Act 2001. By continuing to access this document from within Australia, you represent to MOODY'S that you are, or are accessing the document as a representative of, a "wholesale client" and that neither you nor the entity you represent will directly or indirectly disseminate this document or its contents to "retail clients" within the meaning of section 761G of the Corporations Act 2001.

Notwithstanding the foregoing, credit ratings assigned on and after October 1, 2010 by Moody's

Japan K.K. (“MJKK”) are MJKK’s current opinions of the relative future credit risk of entities, credit commitments, or debt or debt-like securities. In such a case, “MIS” in the foregoing statements shall be deemed to be replaced with “MJKK”. MJKK is a wholly-owned credit rating agency subsidiary of Moody’s Group Japan G.K., which is wholly owned by Moody’s Overseas Holdings Inc., a wholly-owned subsidiary of MCO.

This credit rating is an opinion as to the creditworthiness of a debt obligation of the issuer, not on the equity securities of the issuer or any form of security that is available to retail investors. It would be dangerous for retail investors to make any investment decision based on this credit rating. If in doubt you should contact your financial or other professional adviser.